

DEUTSCHE BUNDESBANK



Per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Der Vorsitzende
Herrn Dr. Volker Wissing
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main

Telefon: 069 9566-2138/2151
Telefax: 069 9566-2551/3208

17. März 2010

Schriftliche Stellungnahme zum Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen

Bezug

Ihr Schreiben vom 4. März 2010 (PA 7 – 17/716)

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

die Deutsche Bundesbank bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur EU-Ratingverordnung.

Mit dem vorliegenden Gesetzesentwurf sollen die Bestimmungen der EU-Ratingverordnung in deutsches Recht umgesetzt werden. Die Deutsche Bundesbank begrüßt den Entwurf des Ausführungsgesetzes mit der Festlegung der aufsichtlichen Zuständigkeit und der Bußgeldvorschriften sowie ferner die mit der EU-Ratingverordnung verfolgten Zielsetzungen zur Verbesserung der Finanzstabilität und des Anlegerschutzes grundsätzlich und nimmt zu einzelnen, damit im Zusammenhang stehenden, Aspekten wie folgt Stellung:

Bedeutung von Ratings

Die Versäumnisse und Fehleinschätzungen der großen, international aktiven Ratingagenturen bei der Beurteilung vor allem von strukturierten Produkten haben zu Ausmaß und Dynamik der aktuellen Finanzkrise beigetragen. Bereits im April 2008 hatte das Forum für Finanzstabilität, das jetzige Financial Stability Board, deshalb weitreichende Vorschläge unterbreitet, die auf eine Verbesserung der Ratingqualität, die Entschärfung von Interessenkonflikten, die Einführung einer separaten Ratingskala für strukturierte Produkte und die Relativierung der Bedeutung externer Ratingurteile für Investoren und Regulierer zielten.¹ Der festgestellte Handlungsbedarf mündete auf europäischer Ebene in die EU-Ratingverordnung zur Regulierung von Ratingagenturen.

¹ "Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience", 7. April 2008

Ratingurteile geben eine Meinung über das Kreditausfallrisiko bzw. den erwarteten Verlust eines Finanzinstruments anhand einer ordinalen Ratingskala wieder. Dabei wird von den Ratingagenturen keine konkrete Kreditausfallrate bzw. kein bestimmter erwarteter Verlust für eine Ratingnote genannt. Markt- und insbesondere Liquiditätsrisiken, die im Rahmen der Bewertung von Finanzinstrumenten anhand von Marktwerten („Mark-to-Market“) zunehmend an Bedeutung gewinnen, werden bisher von den Agenturen i. d. R. nicht berücksichtigt. Gleichwohl haben sich viele Investoren offensichtlich in erheblichem Maße auf die Ratingurteile verlassen und auf eine eigene detaillierte Risikoanalyse, teilweise vermutlich mangels eigener Ressourcen und Expertise, verzichtet. Zu Beginn der Finanzkrise ist diese Problematik insbesondere bei strukturierten Produkten zu beobachten gewesen, zumal Ratingagenturen trotz unterschiedlicher Risikoeigenschaften dieser komplexen Finanzinstrumente im Vergleich zu einfachen Finanzinstrumenten – wie z. B. Unternehmensanleihen – ein und dieselbe Ratingskala verwendeten. Angesichts der jüngsten fiskalischen Schief lagen hat sich das öffentliche Augenmerk aber zwischenzeitlich zunehmend auch auf die Ratings für Staatsschuldtitel verlagert.

Nationales Ausführungsgesetz

Im Gesetzentwurf wird die BaFin als die in Deutschland zuständige Behörde für die Aufsicht über die Ratingagenturen benannt. Zudem werden die in der EU-Ratingverordnung geforderten wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Sanktionen über umfangreiche Bußgeldvorschriften umgesetzt. Dabei beträgt der Bußgeldrahmen in vier besonders schwerwiegenden Fällen bis zu 1 Mio. Euro, in den restlichen Fällen bis zu 200.000 Euro.

Diese Regelungen sollen in das Wertpapierhandelsgesetz eingegliedert werden, da auch die Aufsicht über Ratingagenturen Elemente der Verhaltens- und Organisationsaufsicht über Unternehmen enthält und die allgemeinen Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes ohne größeren Aufwand auf den Bereich der Aufsicht über Ratingagenturen erstreckt werden können. Zudem werden nationale Bestimmungen zur Finanzierung der Aufsicht über Ratingagenturen durch die BaFin getroffen, indem das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz und die hierauf beruhende Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz entsprechend geändert werden.

Die Regelungen des nationalen Ausführungsgesetzes erachtet die Deutsche Bundesbank als sachgerecht.

Regulatorische Ansatzpunkte der EU-Ratingverordnung

Die Deutsche Bundesbank begrüßt, dass sich die Europäische Kommission der im Zuge der Finanzkrise aufgetretenen Probleme im Zusammenhang mit der Erstellung und Nutzung von Ratingurteilen angenommen und dabei auf bereits bestehenden Vorarbeiten (z. B. die überarbeiteten IOSCO-Code of Conduct Fundamentals) und Verfahren (vor allem das bankaufsichtliche Anerkennungsverfahren für sog. ECAIs (External Credit Assessment Institutions)) aufgebaut hat;

damit ist ein international abgestimmtes Vorgehen, für das wir in der Vergangenheit stets eingetreten sind und das wir im Rahmen des G 20-Prozesses vorantreiben, weiterhin möglich.

a) In diesem Kontext begrüßen wir, dass die Verordnung die Verwendung außerhalb der EU erstellter Ratings ermöglicht:

- über die Anerkennung der Gleichwertigkeit der Ratings, die von einer in einem Drittland befindlichen Tochter- bzw. Muttergesellschaft einer in der EU ansässigen Ratingagentur erstellt wurden (Endorsement) gemäß Artikel 4.3 der EU-Ratingverordnung oder
- im Falle von Ratingagenturen ohne Sitz eines gruppenangehörigen Unternehmens innerhalb der EU über die Anerkennung der Gleichwertigkeit der Regulierung der Ratingagenturen in dem Drittland (Äquivalenz) gemäß Artikel 5 der EU-Ratingverordnung.

Beide Verfahren werden den Gegebenheiten und Erfordernissen des Ratingmarktes gerecht: Das Endorsementverfahren erlaubt es, auch außerhalb der EU gefertigte Ratings z. B. für bankaufsichtliche Zwecke zu nutzen. Dies trägt vor allem der Organisationsstruktur der großen Ratingagenturen Rechnung, die ihre Ratings i. d. R. durch international aufgestellte (Branchen-) Teams erstellen lassen, die ihre regionale Basis häufig außerhalb Europas haben. Das Äquivalenzverfahren ermöglicht dagegen auch kleineren Ratingagenturen ohne Sitz in der EU den Markteintritt, wenn sie gleichwertig reguliert werden.

Eine entsprechende praktische Umsetzung vorausgesetzt sind beide Verfahren im Verbund geeignet, einer Fragmentierung des globalen Ratingmarktes entgegenzuwirken sowie Markteintrittsbarrieren zu senken und damit den Wettbewerb zu stärken.

b) Wir befürworten auch die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Verbesserung der Ratingqualität und Erhöhung der Transparenz:

- Hervorzuheben sind dabei die umfangreichen operationellen Anforderungen, die zur Vermeidung von Interessenkonflikten vorgesehen sind. Zentral dürfte sicherlich die Forderung sein, dass Ratingagenturen künftig keine Beratungsleistungen für bewertete Unternehmen erbringen dürfen. Wir begrüßen die Konkretisierung dieser Vorschrift im Hinblick auf strukturierte Produkte, wonach Ratingagenturen sicherzustellen haben, dass sie keinerlei Vorschläge unterbreiten oder Empfehlungen abgeben, die die Konzeption strukturierter Finanzinstrumente betreffen, zu denen von der Ratingagentur ein Rating erwartet wird.
- Überdies sieht die Verordnung diverse Transparenzvorschriften vor, die die Nachvollziehbarkeit der Ratingurteile verbessern. Zu nennen sind hier die Offenlegung der Methoden, Modelle und Annahmen, die die Agenturen bei ihrer Ratingtätigkeit verwenden. Wir begrüßen ausdrücklich, dass Ratingagenturen künftig zu gewährleisten haben, dass die ihren Ratings zugrunde liegenden Informationen von ausreichender Qualität und aus zuverlässigen Quellen stammen. Ebenfalls positiv zu bewerten ist die Verpflichtung der Agenturen, ihre Ratings und Ratingmethoden kontinuierlich zu überwachen bzw. zu überprüfen und ggf. anzupassen.

Die vorgesehene Zulassung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen sind aus unserer Sicht notwendige Voraussetzungen, um den neuen Vorschriften nachhaltige Geltung zu verschaffen.

c) Die Deutsche Bundesbank hat bereits zu Beginn der Finanzkrise auf die Verpflichtung eines jeden Investors hingewiesen, sich unabhängig vom Rating ein Urteil über die Qualität seiner Investition zu bilden. Hierfür sind gerade im Bereich strukturierter Produkte Informationen über Art und Qualität der den strukturierten Produkten zugrunde liegenden Sicherheiten unerlässlich. Da den Ratingagenturen solche Informationen typischerweise vorliegen, sollten sich die Transparenzanforderungen auch hierauf erstrecken.

d) Die Deutsche Bundesbank hat bereits frühzeitig auf die besonderen Raterfordernisse für strukturierte Produkte hingewiesen und eine separate Ratingskala für solche Finanzinstrumente angemahnt. Ratings für strukturierte Produkte unterliegen einem größeren Modellrisiko als z. B. diejenigen traditioneller Anleihen, da für strukturierte Finanzinstrumente die Zuverlässigkeit der Modelle und der getroffenen Annahmen häufig noch nicht über einen vollständigen Kreditzyklus getestet wurde. Die EU-Ratingverordnung sieht eine solche separate Skala nun vor und definiert darüber hinaus zusätzliche Anforderungen, die die Erstellung und Veröffentlichung von Ratings für strukturierte Finanzinstrumente betreffen.

e) Aufgrund der Bedeutung von Ratingaktivitäten für die Finanzmärkte und deren Stabilität ist es wichtig, dass das bewertete Unternehmen vor der Veröffentlichung des Ratings mit ausreichendem zeitlichen Vorlauf informiert wird. Dies soll den bewerteten Unternehmen die Möglichkeit geben, auf sachliche Fehler der Ratingagenturen hinzuweisen („rechtliches Gehör“) und eine damit möglicherweise einhergehende Verunsicherung der Ratingnutzer zu vermeiden. Gemäß unserer Einschätzung stellt die in der Verordnung (Abschnitt D Absatz 3) verankerte 12-Stundenfrist eine knappe Vorankündigungsfrist dar, die lediglich in Situationen mit dringendem Handlungsbedarf Anwendung finden sollte. In allen übrigen Fällen sollte diese zeitliche Vorlauffrist deutlich großzügiger ausgestaltet werden.

Grenzen der Regulierung

Trotz der grundsätzlich und in vielen Details positiven Bewertung der neuen EU-Verordnung warnen wir vor einer übertriebenen Erwartungshaltung an das künftige Regulierungs- und Aufsichtsregime für Ratingagenturen.

Ungeachtet der in Zukunft geltenden Regeln sind Ratingurteile auch weiterhin (lediglich) als Aussagen zur Kreditwürdigkeit von Schuldern anzusehen. Nutzer von Ratings müssen daher auf die Grenzen von Ratingurteilen aufmerksam gemacht werden, insbesondere dass aus diesen i. d. R. keine unmittelbaren Informationen zum Liquiditäts- oder Marktpreisrisiko abzulesen sind.

Ein Zulassungs- und Aufsichtsregime darf auch künftig die Investoren nicht aus der Verantwortung für ihre Investitionsentscheidungen entlassen. In diesem Sinne kann die vorgeschlagene Regulierung die *Voraussetzungen* für informierte Anlageentscheidungen zwar verbessern, eigenständige Analysen jedoch nicht ersetzen. Ratings sollten für Investoren auch weiterhin nur *ein* Anlagekriterium sein; methodische und konzeptionelle Grenzen eines Ratings müssen dem Nutzer klar dargestellt werden.

Langfristig könnten Aufsichtsstellen überzeugender gegen eine übermäßige Orientierung von Marktteilnehmern an Ratingurteilen argumentieren, wenn eigene Bezugnahmen auf Ratings ebenfalls kritisch geprüft und ggf. weiter eingeschränkt werden. Am Beispiel des Verbriefungssegments wird allerdings deutlich, dass eine Entkopplung der Regulierung von Ratings oft schwer fällt, da in vielen Fällen derzeit noch keine befriedigenden Alternativen zur Verfügung stehen.

Um die Einhaltung der künftigen Regelungen zu überwachen, ist ein entsprechendes Aufsichtssystem zu installieren. Die staatliche Einflussnahme auf Ratingagenturen sollte dabei auf eine Verbesserung von Qualität, Transparenz und Integrität der Ratingprozesse abzielen. Dagegen müssen Methoden und Ergebnisse erkennbar privatwirtschaftlich ausgewählt bzw. erstellt werden, da sonst die Gefahr besteht, dass Marktteilnehmer verleitet werden, blind einem aufsichtlichen „Gütesiegel“ zu vertrauen.

Obwohl die europäische Verordnung auch mit der Maßgabe auf den Weg gebracht wurde, den Wettbewerb auf dem Markt für Ratings zu beleben, kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abgesehen werden, ob die zusätzlichen regulatorischen Anforderungen an Ratingagenturen – trotz der Ausnahmeregelungen für kleine Agenturen – als Marktzutrittsbarrieren für neue Wettbewerber nicht sogar zur Verfestigung der gegenwärtigen oligopolistischen Marktstrukturen führen.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BUNDESBANK


gez. Mörke


gez. Loeper